



分析师：赵宏鹤

执业证号：S0100524030001

邮箱：zhaohonghe@mszq.com

开年进出口数据超预期。2024年1-2月，美元出口同比+7.1%（前值+2.3%），进口同比+3.5%（前值+0.2%），WIND预期均值是+0.3%和+0.1%。

➤ 出口超预期可能令宏观政策节奏保持偏稳。

出口超预期，一是基数下降，二是外需暂时改善，全球制造业周期的持续下行在2023年下半年有所企稳。

随着出口迎来“开门红”，2023年负增长的外需对经济的拖累有所减小。政府工作报告将加速发展新质生产力设为今年第一顺位工作，**外需的超预期表现可能令宏观政策的释放节奏在接下来1-2个月保持偏稳的状态。**

往后看，出口仍然面临一些不确定性。商务部长在两会经济主题记者会上指出，“今年的外贸还处于十分严峻的形势，一方面外需下滑的压力较大，另一方面可以看到贸易保护主义抬头”。**下一个观察时间节点是4月下旬的政治局会议。**

➤ 出口面对的全球需求条件有所改善。

即使剔除基数影响看出口的两年同比，仍然有所改善，指向**外需条件改善是出口超预期的重要贡献。**

具体来看两个指标。一是**美国制造业PMI**，在1-2月分别录得49.1%和47.8%，明显高于2023年同期的47.4%和47.7%，当前美国制造业景气程度有所上升。从趋势来看，美国制造业PMI从2021年2季度开始持续下行，到2023年下半年逐渐企稳。二是**全球半导体销售额**，作为全球制造业景气度的影子指标，同样是在去年下半年之后企稳回升。

分地区来看，1-2月我国大陆对多数地区出口同比增速回正，同比增速靠前的地区包括：非洲、拉丁美洲、中国香港、印度、加拿大和俄罗斯和其他，可见**俄罗斯、中东、中亚、拉美、非洲等地区持续为我国大陆出口贡献增量。**

➤ 多数出口商品价格仍在下降。

分商品来看，出口同比增速居前的主要包括家具、灯具、集成电路、陶瓷产品、箱包等，同比增速均在20%以上；肥料、稀土、成品油、手机、铝材等商品的出口则录得两位数以上的降幅，多集中在上游原材料类。

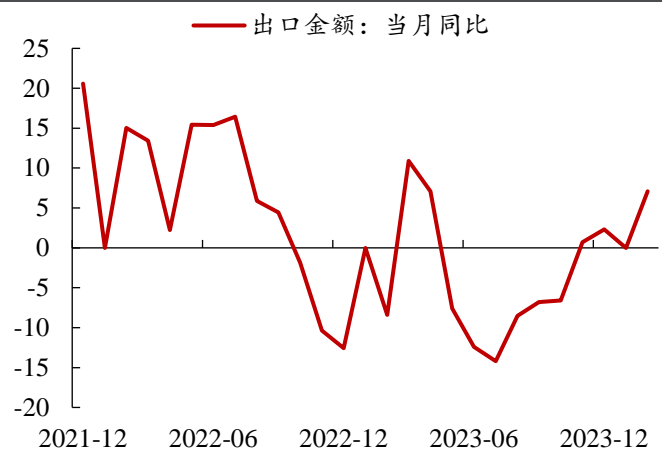
经测算，2024年1-2月**多数出口商品的价格仍在下跌**，仅有中药类、液晶显示模组和集成电路的价格有所回升，显示多数商品的出口金额仍然由数量驱动。

风险提示：外需回升不及预期、地缘关系变化超预期。

相关研究

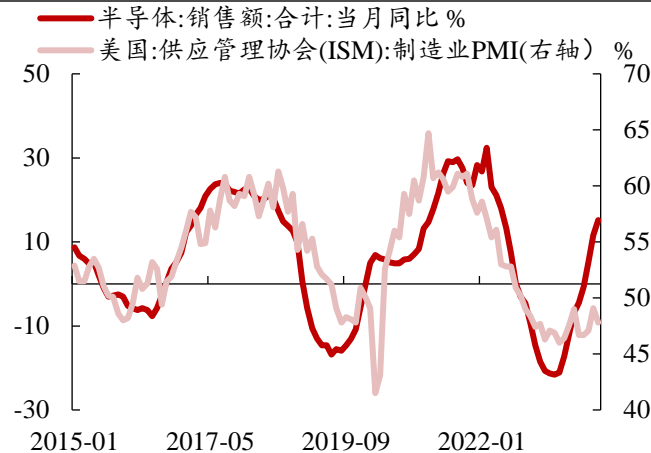
- 宏观事件点评：政府工作报告的增量信息-2024/03/05
- 宏观年度报告：新平衡——2024年宏观数据展望-2023/12/14
- 全球大类资产跟踪周报：等待信号-2023/12/10
- 全球大类资产跟踪周报：海外降息预期再升温-2023/12/03
- 全球大类资产跟踪周报：“遥遥领先”的北证50-2023/11/26

图1: 2024年1-2月出口同比增速超预期回升 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图2: 全球制造业景气度有企稳迹象



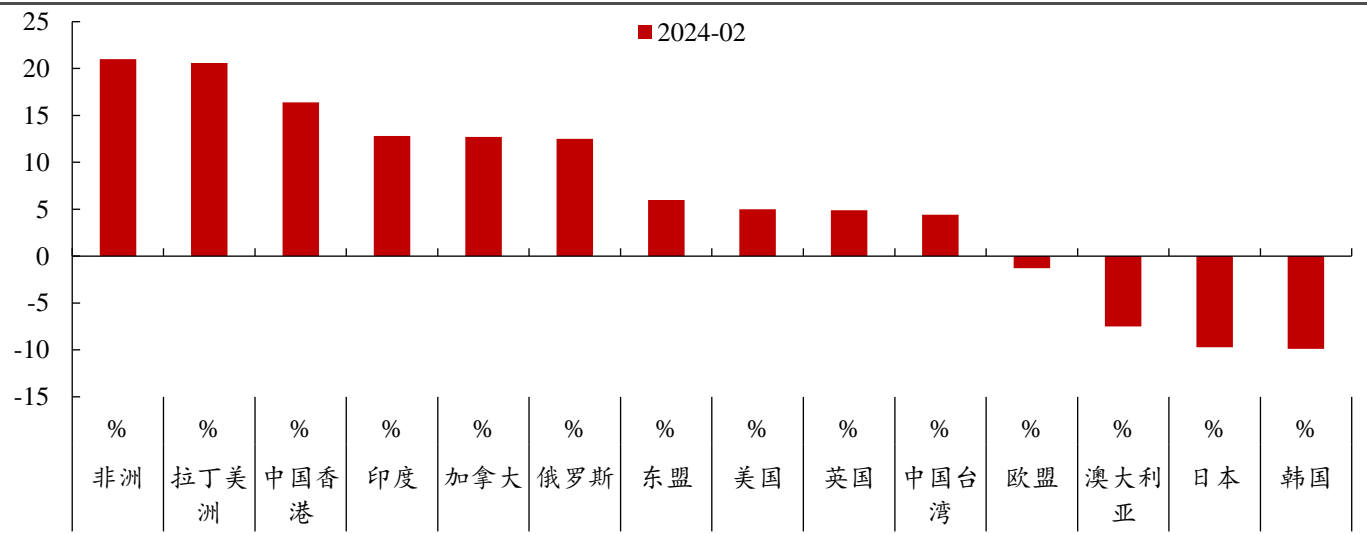
资料来源: wind, 民生证券研究院

图3: 大多数出口商品价格仍在下跌

指标名称	单位	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-02
出口价格:水海产品:当月同比	%	-8.60	-15.07	-14.91	-14.82	-11.69
出口价格:粮食:当月同比	%	-1.82	7.46	29.18	1.89	-12.53
出口价格:成品油(海关口径):当月同比	%	-17.00	-4.76	-3.81	-7.42	-5.33
出口价格:稀土:当月同比	%	-30.43	-67.28	-55.29	-6.97	-52.82
出口价格:中药材及中式成药:当月同比	%	4.54	7.04	14.01	5.88	13.84
出口价格:肥料:当月同比	%	-36.43	-37.67	-26.10	-24.19	-45.89
出口价格:箱包及类似容器:当月同比	%	-19.13	-22.85	-18.55	-8.52	-8.82
出口价格:鞋靴:当月同比	%	-20.02	-19.60	-18.44	-11.63	-9.99
出口价格:陶瓷产品:当月同比	%	-36.80	-38.00	-25.30	-22.22	-2.56
出口价格:钢材:当月同比	%	-41.86	-39.40	-38.39	-39.50	-32.13
出口价格:未锻轧铝及铝材:当月同比	%	-14.76	-10.52	-9.75	-7.95	-8.47
出口价格:手机:当月同比	%	-11.99	10.65	24.50	-16.45	-27.48
出口价格:家用电器:当月同比	%	-8.57	-10.76	-10.00	-11.74	-12.84
出口价格:集成电路:当月同比	%	-8.92	-20.82	-1.67	-4.90	16.93
出口价格:汽车包括底盘:当月同比	%	4.46	-4.21	-9.01	12.32	-7.78
出口价格:船舶:当月同比		-3.26	131.93	71.90	106.90	-37.46
出口价格:液晶平板显示模组:当月同比		6.52	3.82	1.07	-1.19	2.35

资料来源: wind, 民生证券研究院

图4: 2024年1-2月出口分地区同比增速



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026